

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN
DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

ZAKI NURUL HUDA

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Jalan Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta Telpun (0274)387656; Email: zakinurulhuda17@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the influence of profitability, company size and company growth on firm value with dividend policy as a moderating variable. The population in this study were manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2013 to 2016. The samples in this study were 182 data and were obtained by purposive sampling method. The analysis technique used is multiple linear regression and moderated regression analysis (MRA). The results of the tests carried out obtained that profitability measured by ROA has a positive and significant effect on firm value, company size measured by TA has a positive and significant effect on firm value, company growth as measured by PP has a positive but not significant effect on firm value, profitability which is moderated by dividend policy has a negative and insignificant effect on firm value, the size of the company that is moderated by dividend policy has a positive and significant effect on firm value and company growth which is moderated by dividend policy has a negative and not significant effect on firm value.

Keywords: Profitability, Company Size, Company Growth, Dividend Policy and Firm Value

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 sampai dengan 2016. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 182 data dan diperoleh dengan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Hasil dari uji yang dilakukan diperoleh bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan yang diukur dengan TA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan PP berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas yang dimoderasikan dengan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan yang dimoderasikan dengan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan yang dimoderasikan dengan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

(Brigham & Houston, 2001) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang seharusnya dibayarkan oleh calon pembeli atau calon investor jika perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut (Koewn, Martin, & Scott, 2004) nilai perusahaan adalah harga atas surat berharga baik hutang maupun ekuitas saham yang beredar. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai persepsi dari seorang investor terhadap tingkat kesuksesan perusahaan yang biasanya diartikan dengan naik atau meningkatnya harga saham.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan seperti kebijakan dividen, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, pendanaan, kebijakan hutang, struktur modal dan profitabilitas. Sebuah studi empiris juga pernah dilaksanakan dan menyimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bervariasi.

Keuntungan dari suatu investasi merupakan cerminan dari seberapa besar profitabilitas yang dihasilkan, artinya nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh profitabilitas dikarenakan sumber dana internal yang semakin besar (Sudarma,

2004). Prospek suatu perusahaan dimasa yang akan datang dapat dinilai semakin baik apabila pertumbuhan profitabilitas yang dihasilkan perusahaan terus mengalami peningkatan, artinya investor akan menilai baik suatu perusahaan apabila memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan laba. Harga saham akan meningkat apabila kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba juga meningkat (Husnan, 2005).

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal maupun internal daripada perusahaan yang kecil. Salah satu hal yang penting pada saat proses pelaporan keuangan adalah ukuran perusahaan. (Shofwatul, 2011) mengungkapkan bahwa pada saat penelitiannya sendiri ditemukan bukti bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996). Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Sebuah perusahaan yang sedang berkembang dapat dilihat dari seberapa besar pertumbuhan pada perusahaan tersebut. Pengalokasian investasi yang sesuai diharapkan dimasa yang akan datang dapat menghasilkan laba dari pertumbuhan perusahaan tersebut.

KAJIAN TEORI

Nilai Perusahaan

(Husnan, Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang), 2000) berpendapat bahwa nilai perusahaan merupakan suatu harga yang akan dibayarkan apabila sebuah perusahaan di jual kepada calon investor dan pembeli. Dengan begitu dapat kita pahami bahwa nilai perusahaan akan dapat berfluktuasi sesuai dengan persepsi para investor maupun calon investor. Sedangkan menurut pendapat (Koewn, Martin, & Scott, 2004) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah harga atas surat berharga baik ekuitas maupun surat utang. Dari penjelasan tersebut menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak sebatas pada saham namun juga mencakup surat utang yang mana harga keduanya tergantung pada persepsi dari para investor. Pendapat lainnya tentang nilai perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007) mengemukakan bahwa nilai perusahaan ialah suatu persepsi investor pada kesuksesan suatu perusahaan yang biasanya dikaitkan pada harga suatu saham.

Profitabilitas

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran yang digunakan untuk melihat seberapa besar sebuah perusahaan mampu menghasilkan laba. Profitabilitas adalah gambaran dari kinerja suatu perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang tersedia (Petronila & Mukhlisin, 2003). Ukuran suatu profitabilitas biasanya dipakai untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Laba adalah selisih positif dari suatu aktifitas operasional perusahaan dalam suatu periode yang dinyatakan dalam istilah keuangan.

Profitabilitas adalah salah satu indikator untuk menilai suatu perusahaan, yakni untuk melihat seberapa menguntungkan suatu perusahaan tersebut. Profitabilitas suatu perusahaan di dapat dengan melihat *return on equity* (ROE) yaitu membagikan jumlah keuntungan terhadap jumlah modal saham perusahaan atau juga bisa dengan menggunakan *return on asset* (ROA) yaitu membagikan jumlah keuntungan terhadap total aset yang dimiliki perusahaan baik aset tetap maupun aset lancar.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala untuk melihat seberapa besar ukuran sebuah perusahaan yang dilihat dari total aktiva atau total penjualan bersih. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar merupakan sebuah perusahaan yang besar, besarnya total aktiva pada suatu perusahaan menandakan banyaknya modal yang telah ditanamkan, sedangkan besarnya total penjualan suatu perusahaan menandakan semakin besar pula perputaran uang di perusahaan tersebut. Dengan begitu ukuran perusahaan adalah sebuah ukuran atau besaran aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan yang lebih besar mempunyai pengaturan yang lebih baik terhadap keadaan pasar, sehingga perusahaan dapat menghadapi persaingan ekonomi yang dapat menjadikan perusahaan rentan pada fluktuasi ekonomi. Selain itu, perusahaan-perusahaan yang besar memiliki sumber daya yang besar untuk menaikkan nilai perusahaan disebabkan perusahaan yang besar mempunyai jaringan yang lebih baik dalam mendapatkan informasi eksternal daripada perusahaan yang kecil (Sari, 2005).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997). Pertumbuhan merupakan perubahan terhadap pengurangan atau peningkatan total aset yang dimiliki perusahaan, (Hasbi, 2015). Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan selisih positif

atau negatif terhadap total aset perusahaan jika dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan merupakan tujuan bagi pihak investor dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya dikarenakan perusahaan yang bertumbuh merupakan perusahaan yang berhasil mencetak laba dari aktivitas operasinya. Pihak investor juga mengharapkan kedepannya bahwa perusahaan yang terus bertumbuh akan dapat memakmurkan para pemegang sahamnya. Keinginan untuk terus bertumbuh tidak hanya datang dari pihak internal perusahaan saja, namun juga sangat diharapkan oleh pihak eksternal perusahaan, dikarenakan pertumbuhan merupakan sebuah tanda yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki masa depan yang baik. Investor menilai bahwa pertumbuhan perusahaan ialah sebuah tanda bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan dan investor juga mengharapkan tingkat pengembalian pada investasi yang diberikan dengan hasil yang baik, (Safrida, 2008).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan perusahaan pada rapat umum pemegang saham terhadap laba yang diperoleh perusahaan selama periode operasinya. Menurut (Livoreka, Hetemi, Shala, Hoti, & Asllanaj, 2014) menyatakan bahwa dividen adalah pembayaran baik secara tunai maupun bentuk lain yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham mereka sendiri. (Widyantoro, 1995) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah sebuah keputusan terhadap dibayar atau tidaknya dividen berdasarkan pertimbangan untuk memaksimalkan harga saham sekarang dan yang akan datang. Dengan begitu harapannya harga saham akan lebih maksimal jika perusahaan membayar sejumlah dividen kepada pihak pemegang saham. Sedangkan dengan besar atau kecilnya sebuah pembayaran dividen yang akan dibayarkan perusahaan telah direncanakan secara matang oleh perusahaan sendiri dengan menetapkan sebuah target *dividend payout ratio* (DPR) berdasarkan perhitungan pendapatan laba setelah dikurangi dengan pajak. Ada beberapa faktor yang dapat menjadi bahan pertimbangan untuk menentukan jumlah besar atau kecilnya dividen yang akan dibagikan atas laba yang diperoleh perusahaan seperti, kesempatan investasi, biaya modal alternatif dan preferensi pemegang saham untuk memperoleh pendapatan saat ini atau di masa yang akan datang.

HIPOTESIS

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Seperti yang telah dijelaskan pada landasan teori bahwa profitabilitas adalah skala untuk menghitung keuntungan yang diperoleh perusahaan selama satu periode operasionalnya. Keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Hal ini sesuai

dengan pendapat (Husnan, 2001) jika laba yang dihasilkan perusahaan meningkat, maka dapat meningkatkan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Soliha & Taswan, 2002) telah menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan begitu dapat lebih meyakinkan bahwa profitabilitas benar-benar berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu alasan investor dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya, profitabilitas juga dapat menjadi sebuah indikator pembandingan untuk melihat seberapa besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan selama periode operasionalnya. Semakin besar profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka akan semakin menarik perusahaan dimata investor. Tingginya minat investor pada sebuah perusahaan dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan juga akan naik. Teori sinyal juga menjelaskan bahwa informasi yang baik pada perusahaan merupakan sebuah sinyal yang baik bagi investor, dalam kasus ini profitabilitas merupakan sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada investornya, sehingga semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan dapat menjadi sinyal positif yang semakin kuat yang berdampak pada semakin tinggi juga nilai perusahaan. Oleh karena itu dapat kita turunkan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besaran suatu perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan juga menjadi bahan pertimbangan seorang investor dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya. Perusahaan yang besar cenderung lebih disukai oleh investor daripada perusahaan yang kecil, dikarenakan perusahaan yang besar cenderung lebih stabil daripada perusahaan yang kecil. Perusahaan yang stabil memiliki risiko yang relatif kecil sehingga banyak investor yang lebih berani dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya pada perusahaan yang memiliki risiko yang relatif lebih kecil. Perusahaan yang besar juga lebih mudah dalam menghasilkan keuntungan daripada perusahaan yang kecil. Hal ini disebabkan karena ketersediaan dana yang besar dapat memudahkan perusahaan untuk memanfaatkan sebaik mungkin dana tersebut. Kemudahan dalam mengakses ke pasar modal juga dimiliki perusahaan yang besar, sehingga perusahaan dapat lebih mudah dalam mencari dana segar yang baru, baik melalui penawaran publik (IPO) maupun menerbitkan surat obligasi. Dengan banyaknya fasilitas yang dimiliki perusahaan yang besar, secara langsung dapat menaikkan minat investor terhadap perusahaan, dengan begitu harga saham dipasar juga akan naik dan

membuat nilai perusahaan meningkat. Dalam sebuah penelitian yang dilakukan oleh (Solihah & Taswan, 2002) memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang besar juga merupakan sinyal yang positif bagi investor untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya kepada perusahaan, sehingga ukuran perusahaan memiliki hubungan atau pengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dapat kita turunkan hipotesis sebagai berikut :

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah selisih dari total aktiva periode sekarang terhadap total aktiva periode sebelumnya. Perusahaan yang bertumbuh adalah perusahaan yang memiliki prospek yang baik di masa depan, sehingga banyak investor yang menyukai perusahaan yang terus bertumbuh, dengan begitu secara langsung akan mempengaruhi harga saham dan berefek pada meningkatnya nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan bukti bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola operasionalnya, disamping itu perusahaan yang bertumbuh adalah perusahaan yang memperoleh laba atau keuntungan dalam satu periode. Investor menilai bahwa perusahaan yang bertumbuh memiliki nilai yang lebih tinggi daripada perusahaan yang relatif tetap atau bahkan perusahaan yang merugi. (Sriwardany, 2006) dalam penelitiannya menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, yang mana menjelaskan bahwa informasi terkait pertumbuhan perusahaan memiliki respon yang positif oleh investor, sehingga dapat meningkatkan harga saham. Semakin tinggi pertumbuhan yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan dimata investor. Pendapat ini juga sejalan dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa informasi positif merupakan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Dengan begitu harga saham dipasar juga akan naik seiring dengan ketertarikan investor pada perusahaan, sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan. Oleh karena itu dapat kita turunkan hipotesis sebagai berikut :

H3: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas yang Dimoderasi dengan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dikeluarkan perusahaan untuk membagikan sebagian laba yang didapatkannya selama

periode operasi perusahaan kepada pemegang saham atau pemilik perusahaan, dengan begitu para pemegang saham akan lebih yakin akan prospeknya dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan *dividend signaling theory*, yang mana menjelaskan tentang pembagian dividen dianggap sebagai prospek perusahaan yang positif oleh para investor untuk masa depan perusahaan sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan tersebut. Pembagian dividen menunjukkan bahwa manajemen mengelola perusahaan dengan baik dan dapat menjadi sinyal positif kepada investor untuk menginvestasikan kembali dananya kepada perusahaan, (Giriati, 2016). Profitabilitas juga dianggap sebagai sinyal positif oleh investor sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan dimata investor dan diperkuat dengan adanya pembagian dividen sebagai bukti bahwa perusahaan benar-benar memiliki keuntungan yang dapat dibagikan kepada para investor, dengan begitu kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh kenaikan nilai perusahaan yang didasari oleh adanya profitabilitas pada perusahaan, sehingga dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut :

H4: Profitabilitas yang dimoderasi dengan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan yang Dimoderasi dengan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran suatu perusahaan yang dinilai dari jumlah total asset yang dimiliki oleh perusahaan merupakan pembanding dengan perusahaan lainnya, perusahaan yang lebih besar dinilai memiliki resiko yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil lainnya. Disamping itu perusahaan yang besar juga memiliki kemudahan untuk mengakses dana dan permodalan di pasar modal baik dalam menjualkan sebagian sahamnya maupun mengeluarkan surat hutang atau obligasi kepada para investor, maka dari segi pendanaan dinilai lebih aman dan layak untuk diinvestasikan sehingga hal ini dapat menaikkan nilai perusahaan dimata investor. Kebijakan dividen merupakan pembuktian bahwa suatu perusahaan mendapatkan keuntungan selama periode operasinya, sehingga perusahaan yang besar yang dinilai memiliki risiko lebih kecil akan lebih diminati oleh investor jika keuntungan yang didapat dibuktikan dengan pembagian dividen, dengan begitu investor dapat melihat nilai lebih pada perusahaan yang besar dan mampu membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, sehingga hal ini dapat membuat investor lebih tertarik pada perusahaan dan akan menaikkan harga saham di pasar kemudian akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan dimata investor. Sehingga dengan begitu dapat kita turunkan hipotesis sebagai berikut :

H 5 : Ukuran perusahaan yang dimoderasi dengan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan yang Dimoderasi dengan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan sebuah bukti bahwa suatu perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik untuk dijadikan sarana berinvestasi bagi para investor, investor dapat menilai bahwa perusahaan yang terus bertumbuh memiliki nilai yang lebih tinggi sehingga hal ini akan menyebabkan naiknya nilai perusahaan yang mana dapat dibuktikan dengan naiknya harga saham. Pendapat ini sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa informasi positif yang berasal dari perusahaan merupakan sebuah sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dalam hal ini pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal yang positif yang diberikan perusahaan kepada para investor. Sama halnya dengan pembagian dividen akan dapat lebih meyakinkan kepada para investor bahwa perusahaan benar-benar dalam keadaan yang menguntungkan terlebih lagi jika pertumbuhan perusahaan dibarengi dengan peningkatan jumlah pembagian dividen yang diberikan kepada para pemegang sahamnya. Sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H 6 : Pertumbuhan perusahaan yang dimoderasi dengan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2016. Teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling yaitu pengambilan sample berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sample yaitu : (1) Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016, (2) Perusahaan yang memiliki dan melaporkan laporan tahunan, (3) Perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham, (4) Perusahaan yang memiliki laba positif, (5) Perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif.

DEFINISI OPERASIONAL

Nilai Perusahaan

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y). (Husnan, 2000) berpendapat bahwa nilai perusahaan merupakan suatu harga yang akan dibayarkan apabila sebuah perusahaan dijual kepada calon investor / pembeli. Dalam penelitian ini nilai perusahaan dapat dilihat dengan

menghitung *price to book value* (PBV) (Pratama & Wirawati, 2016). Rumus yang digunakan untuk mengukur PBV adalah :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran yang digunakan untuk melihat seberapa besar sebuah perusahaan mampu menghasilkan laba. Dalam penelitian ini profitabilitas dapat dilihat dengan menghitung *return on asset* (ROA) (Wiagustini, 2010). Rumus yang digunakan yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya suatu perusahaan yang terlihat pada nilai total aktiva perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dapat diketahui dengan melihat pada logaritma natural of total asset (Husnan, 1998).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Aktiva Perusahaan}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan selisih positif atau negatif terhadap total aset perusahaan jika dibandingkan dengan periode sebelumnya. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan dapat dengan menghitung selisih total aktiva dengan periode sebelumnya (Safrida, 2008). Rumus yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan perusahaan adalah :

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{total aktiva}_t - \text{total aktiva}_{t-1}}{\text{total aktiva}_{t-1}}$$

Keterangan :

t : tahun sekarang

t -1 : tahun sebelumnya

Kebijakan Dividen

kebijakan dividen digunakan sebagai variabel pemoderasi dalam penelitian ini. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham atau

ditahan guna diinvestasikan kembali pada perusahaan sebagai dana segar internal yang dapat digunakan perusahaan untuk operasionalnya. Dalam penelitian ini kebijakan dividen dapat dilihat dengan menghitung nilai *dividend payout ratio* (DPR) (Subramanyam & Wild, 2010). Rumus yang digunakan untuk menghitung DPR adalah :

$$DPR = \frac{\text{Dividen tunai persaham}}{\text{Laba perusahaan}}$$

TEKNIK ANALISIS DATA

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengukur hubungan antara variabel dependen dengan variable independennya (Ghozali, 2011). Sedangkan, *moderated regression analysis* (MRA) merupakan salah satu alat uji untuk menganalisis interaksi (perkalian dua atau lebih variabel) atau pengaruh dari variabel pemoderasi (Ghozali, 2011). Sebelumnya, telah dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 TA + \beta_3 PP + e$$

$$PBV = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DPR + \beta_3 ROA.DPR + e$$

$$PBV = \alpha + \beta_1 TA + \beta_2 DPR + \beta_3 TA.DPR + e$$

$$PBV = \alpha + \beta_1 PP + \beta_2 DPR + \beta_3 PP.DPR + e$$

Keterangan :

α = konstanta

β = koefisien regresi

PBV = *Price to Book Value* / Nilai Perusahaan

ROA = *Return On Asset* / Profitabilitas

TA = Total Aktiva / Ukuran Perusahaan

PP = Pertumbuhan Perusahaan

DPR = *Dividend Payout Ratio* / Kebijakan Dividen

ROA.DPR = Interaksi Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

TA.DPR = Interaksi Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen

$PP.DPR$ = Interaksi Pertumbuhan Perusahaan dengan Kebijakan Dividen

e = Kesalahan Residua

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini dalam melakukan uji asumsi klasik, ternyata tidak semua asumsi terpenuhi. Oleh sebab itu, dilakukan transformasi data menjadi bentuk logaritma natural pada variabel dependen dan independen (Ghozali, 2011). Hasil yang didapatkan data memenuhi uji asumsi klasik Normalitas, Multikolinieritas, Heterokedastisitas, dan Autokorelasi.

Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Untuk menganalisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Hasil uji yang dilakukan disajikan pada Tabel 1, Tabel 2, Tabel 3 dan Tabel 4 dan diperoleh hasil persamaan sebagai berikut:

$$PBV = -2.110862 + 0.860698 ROA + 0.127104 TA + 0.033574 PP$$

$$PBV = -1.919876 + 1.103566 ROA + 0.279101 DPR - 0.069071 ROA * DPR$$

$$PBV = 5.150419 - 0.632137 TA - 1.625298 DPR + 0.221742 TA * DPR$$

$$PBV = -1.733299 + 0.645641 PP + 0.606776 DPR - 0.148120 PP * DPR$$

Tabel 1

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| C | -2.110862 | 0.301413 | -7.003213 | 0.0000 |
| LOG(ROA) | 0.860698 | 0.052500 | 16.39436 | 0.0000 |
| LOG(TA) | 0.127104 | 0.032821 | 3.872629 | 0.0002 |
| LOG(PP) | 0.033574 | 0.040623 | 0.826466 | 0.4356 |
| R-squared | 0.621653 | Mean dependent var | 0.665278 | |
| Adjusted R-squared | 0.615276 | S.D. dependent var | 1.132766 | |

Tabel 2

Hasil Uji MRA ROA*DPR

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -1.919876 | 0.408555 | -4.699190 | 0.0000 |
| LOG(ROA) | 1.103566 | 0.169368 | 6.515786 | 0.0000 |
| LOG(DPR) | 0.279101 | 0.114204 | 2.443878 | 0.0155 |
| LOG(ROA)*LOG(DPR) | -0.069071 | 0.044749 | -1.543508 | 0.1245 |

Tabel 3

Hasil Uji MRA TA*DPR

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 5.150419 | 1.381642 | 3.727751 | 0.0003 |
| LOG(TA) | -0.632137 | 0.171481 | -3.686330 | 0.0003 |
| LOG(DPR) | -1.625298 | 0.403505 | -4.027955 | 0.0001 |
| LOG(TA)*LOG(DPR) | 0.221742 | 0.049273 | 4.500250 | 0.0000 |

Tabel 4

Hasil Uji MRA PP*DPR

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -1.733299 | 0.877043 | -1.976300 | 0.0497 |
| LOG(PP) | 0.645641 | 0.302276 | 2.135930 | 0.0341 |
| LOG(DPR) | 0.606776 | 0.253315 | 2.395342 | 0.0176 |
| LOG(PP)*LOG(DPR) | -0.148120 | 0.088565 | -1.672438 | 0.0962 |

PEMBAHASAN

Hasil dari analisis pada uji regresi linier berganda diperoleh bahwa profitabilitas yang diproxy menggunakan ROA berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien ROA sebesar 0.860698 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000 yang menjelaskan bahwa nilai tersebut kurang dari $\alpha = 0,05$ atau 5%. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Artinya, meningkatnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan diiringi dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil dari analisis pada uji regresi linier berganda diperoleh bahwa ukuran perusahaan yang diproxy menggunakan TA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien TA sebesar 0.127104 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.0002 yang menjelaskan bahwa nilai tersebut kurang dari $\alpha = 0,05$ atau 5%. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan maka akan diiringi dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil dari analisis pada uji regresi linier berganda diperoleh bahwa pertumbuhan perusahaan yang diproxy menggunakan PP berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien PP sebesar 0.033574 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.4356 yang menjelaskan bahwa nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$ atau 5%. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan adalah ditolak. Artinya, pertumbuhan perusahaan tidak dapat dijadikan sebuah acuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil dari analisis pada uji interaksi atau MRA diperoleh bahwa interaksi antara profitabilitas dan kebijakan dividen yang diproxy menggunakan ROA*DPR memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien ROA*DPR sebesar -0.069071 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.1247 yang menjelaskan bahwa nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$ atau 5%. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan adalah ditolak. Artinya, kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari analisis pada uji interaksi atau MRA diperoleh bahwa interaksi antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen yang diproxy menggunakan TA*DPR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Hal ini dibuktikan

dengan nilai koefisien TA*DPR sebesar 0.221742 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000 yang menjelaskan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau 5%. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Artinya, perusahaan dengan ukuran yang besar serta didukung dengan adanya pembagian dividen maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil dari analisis pada uji interaksi atau MRA diperoleh bahwa interaksi antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen yang diproxy menggunakan PP*DPR memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien PP*DPR sebesar -0.148120 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.0962 yang menjelaskan bahwa nilai tersebut lebih besar dari $\alpha = 0,05$ atau 5%. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa hipotesis keenam yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang dimoderasi kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan adalah ditolak. Artinya, kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan: (1) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) Profitabilitas yang dimoderasikan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (5) Ukuran perusahaan yang dimoderasikan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (6) Pertumbuhan perusahaan yang dimoderasikan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan dari penelitian dan analisis yang telah dilaksanakan, maka berikut merupakan saran-saran yang dapat penulis berikan: (1) Saran bagi perusahaan agar harus selalu memprioritaskan profitabilitas dalam perusahaan dimana hal tersebut bisa menjadi sinyal positif serta salah satu pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan, (2) Saran bagi investor agar menjadikan profitabilitas atau laba yang diperoleh perusahaan sebagai salah satu pertimbangan untuk melihat prospek perusahaan

di masa yang akan datang, (3) Saran bagi peneliti selanjutnya bahwa dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan 3 variabel independen dalam menerangkan variabel dependennya. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya 61% variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Sehingga untuk peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lainnya dalam penelitian serta untuk penggunaan sampel sebaiknya dapat memperpanjang periode pengamatan dengan data yang terbaru sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih maksimal.

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian, yaitu: (1) Peneliti hanya menggunakan tiga variabel independen terhadap variabel dependen, (2) Sampel yang digunakan selama 4 tahun masa pengamatan yaitu tahun 2013-2016 sebanyak 182 sampel.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giriati. (2016). Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Oportunistic Behavior and Firm's Value (A Study About Agency Theory). *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 248-254.
- Hasbi, H. (2015). Islamic microfinance institution: the capital structure, growth, performance and value of firm in Indonesia. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211, 1073-1080.
- Helfert, E. A. (1997). *Teknik Analisis Keuangan. Penerjemah Herman Wibowo. Edisi Kedelapan*. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, S. (1998). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Husnan, S. (2001). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, S. (2005). *Studi Kelayakan Proyek*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan.

- Koewn, A. J., Martin, J. D., & Scott, D. F. (2004). *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi, Jilid 1, Edisi Kesembilan*. Jakarta: PT. Indeks.
- Livoreka, B., Hetemi, A., Shala, A., Hoti, A., & Asllanaj, R. (2014). Theories on Dividend Policy Empirical Research in Joint Stock Companies in Kosovo. *Procedia Economics and Finance*, 14, 387-396.
- Machfoedz, M. (1996). *Akuntansi Manajemen Perencanaan dan Pembuatan Keputusan Jangka Pendek*. Yogyakarta: Edisi Kelima, Buku 1, STIE Widya Wiwahana.
- Petronila, T. A., & Mukhlisin. (2003). Pengaruh Profitabilitas perusahaan terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan dengan Opini Audit Sebagai Moderating Variabel. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Indonesia Atmajaya*, 3(1), 17-25.
- Pratama , I. G., & Wirawati, N. P. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(3), 1796-1825.
- Safrida, E. (2008). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Manufaktur di BEJ. *Jurnal Ekonomi Medan. Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara*.
- Sari, R. K. (2005). Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Investasi sebagai Variabel Moderating di Bursa Efek Jakarta Periode 2000 Sampai 2002. (*Doctoral dissertation, Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang*).
- Shofwatul, U. (2011). Pengaruh Manajemen Risiko, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia . *Tesis Universitas Airlangga*.
- Soliha, E., & Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 9(2), 149-163.
- Sriwardany. (2006). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Tesis, Universitas Sumatera Utara*.
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (2010). *Analisis Laporan Keuangan (financial statement analysis)* (10 ed.). Jakarta: Salemba Empat.

- Sudarma, M. (2004). Pengaruh struktur kepemilikan saham, faktor intern dan faktor ekstern terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. *Ringkasan Disertasi*.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Wiagustini, N. P. (2010). *Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Widyantoro, S. (1995). Analisis Beberapa Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Deviden pada BUMN Bentuk Persero. (*Doctoral dissertation, Tesis. Program Pascasarjana UGM*).